

グローバル化下の中国金融経済

——人民元改革と外貨準備増加からの考察——（その2）

China's Financial Economy under Economic Globalization

—on the Reform of RMB and the Increase of the Foreign Reserves—(2)

金 澤 孝 彰

Kanazawa, Takaaki

3. 人民元改革と世界的経済不均衡

本節では、世界経済の不均衡という対外経済的側面から通貨人民元の位置づけと中国の外貨準備高急増の問題を考察していく。

3-1 米中貿易摩擦と人民元切り上げ論

今日の世界的な経済不均衡の主要な原因と位置づけられる米国の双子の赤字とは、教科書的に説明すれば、経常収支と財政収支が赤字になっている状態を指し、うち経常収支赤字に関しては、米国全体で財貨・サービスの輸出入を通じて外国から入ってくる外貨よりも、米国から出ていく米ドルの方が多い状態のことを言う。米国は多国籍企業が1960年代以降、欧州、アジア、中南米に生産拠点を移していくとともに、常に赤字が続き、拡大する傾向にある。さらに世界をドル本位制の中に組み込みながら、巨大かつ最も豊かな市場を世界に向けて提供し、供給能力以上に過剰に消費するといった体質が形成され、それが米国の経常赤字の増加要因になっている。それは端的に表現すれば、米国民は国内で生産する以上に消費しており、不足分は他国からの輸入で賄っているということになる。しかも、他方でそれら米国以外の国々での国内需要が低迷しているため、米国からの輸出は伸びないことが貿易赤字の要因ともなっている。また財政赤字は、米政府が税金や社会保険料など国民から徴収する金額よりも国防、社

会保障、公共事業等に支出する金額の方が多い状態を指し、通常、国債発行によって補填されている。さらに、2001年の9・11同時多発テロ以来の軍事支出急増と大型減税が、財政赤字拡大に拍車をかけている。政府は財政支出を増やして不足する購買力を補おうとするが、財政赤字拡大は輸入を増やし、経常収支の赤字を増大させるといったように、双子の赤字は悪循環を生み出しやすくしている。

以上のような米国の経常赤字を安定的に継続してファイナンスしうる要因として、米国以外の国々が自国内に抱え込む過剰貯蓄が挙げられる。他国の貯蓄超過分が米国への投資源となることで、米長期金利の低位安定を実現し、それがひいては米国国内での住宅・消費ブームを生み出し、さらに他国からの対米輸出促進がそれを下支えしていく、といった相互依存関係が成立する。つまり、米国の消費者が「最後の買い手」として需要を創出するのであって、もし米国が貯蓄を増やし消費を減らせば、その分どこかが買い手にならなければ現代の世界経済は成長できず、いわば借金しながらモノを買う米国の消費者需要に支えられているという意味合いから、世界経済は総じて不均衡でありながらも、米国と他国との間で「持ちつ持たれつ」の微妙な均衡状態がとれているとみなされる。なかでも、東アジア諸国・地域の生産・輸出基盤の拡大という外需依存型の経済成長が過剰貯蓄を形成し、米国との経常収支不均衡拡大の要因となっており、その中に米中貿易摩擦問題が組み込まれている。

米中貿易摩擦の発生は、米ドルペッグによる人民元の安定と製造業部門主導による高度成長によって中国の対米輸出が飛躍的に伸張し、米国は人民元をドルに固定させられたことでさらなる対中貿易赤字を生み出したことによるものである。このような米中両国間の経済関係に生じた軋轢と妥協の模索が展開されていく過程での、米産業界および議会からの人民元切り上げ要求には以下のような捉え方が背景にある。

つまり、米国の中国に対する貿易収支赤字が米国商務省発表データ（図表7）によれば、通関ベースでみて、2005年通年で2016億米ドルに達し、それが自国

の貿易収支赤字総額 7821 億ドルの約 4 分の 1 という大きな比重を占めており、ここ数年この傾向を強めているという捉え方である（ただし、中国側海関総署データ（図表 8）にもとづけば米国の対中赤字は 1142 億米ドルで、これを米国の貿易収支赤字総額⁽¹⁰⁾で割ると約 7 分の 1 程度となる）。

図表 7 米国輸出入データ（全体および対中；2002～2005, 通年）

単位：億米ドル

	輸出総額 (A)	輸入総額 (B)	A-B	対中輸出 (C)	対中輸入 (D)	C-D	(C-D) / (A-B)
2002	6,931	11,614	▲4,683	221	1,252	▲1,031	22.0%
2003	7,248	12,571	▲5,324	284	1,524	▲1,241	23.3%
2004	8,188	14,697	▲6,509	347	1,967	▲1,619	24.9%
2005	8,925	16,746	▲7,821	418	2,435	▲2,016	25.8%

※通関ベース

出所) 米国商務省関連ホームページ (<http://www.census.gov/indicator/www/ustrade.html> および <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>) より作成

図表 8 中国輸出入データ（全体および対米；2002～2005, 通年）

単位：億米ドル

	輸出総額 (E)	輸入総額 (F)	E-F	対米輸出 (G)	対米輸入 (H)	G-H	(G-H) / (E-F)
2002	3,256	2,952	304	699	272	427	140.4%
2003	4,382	4,128	255	925	339	586	230.1%
2004	5,933	5,612	321	1,249	447	803	250.1%
2005	7,620	6,601	1,019	1,629	487	1,142	112.1%

※通関ベース

出所) 中国海関総署ホームページ (<http://www.customs.gov.cn/>) より作成

(10) 米中間相互の貿易収支の隔差に関して、中国海関総署の統計では中国を原産地とし、香港経由で米国に再輸出される輸出額が、1993 年の貿易体系の変更（＝SITC [標準国際貿易商品分類] から HS [国際統一商品分類] への変更）によって算入されるようになったものの、依然過小評価されている（大橋 [2003], 68 ページを参照）。

これに対して、①同期間における中国の貿易黒字総額は中国海関総署発表データによれば米国の貿易赤字総額の約8分の1レベル相当の1019億米ドルで、中国が黒字を全部なくしてしまうほどに人民元を切り上げたとしても、米国の貿易赤字減らしに決定的な影響を与えないことが推測されること、②米国のGDPに占める中国からの輸入の割合は1%前後にすぎず、米経常赤字悪化に大きく影響するほどの存在ともいいきれないことが考えられること、③仮に人民元切り上げで中国からの対米輸出が減ったとしても、上述の米国経済の体質が続く限り、他国からの対米輸出に振り替わるだけであり、米国の経常収支赤字の根本的解消にはつながらないことを意味すること、そして、④中国が米国に対して対世界黒字を上回る黒字を記録しているのは、日本、台湾、韓国など、中国以外の東アジア各国・地域が技術的に高度な部品や中間財を中国に輸出し、「世界の工場」とも表現されるモノ作りの拠点として、それらを低賃金で加工して最終生産物を全世界に向け輸出するという、東アジア地域で形成される生産ネットワークという国際的分業の中心に中国が位置付けられることによるとみなせること、などといった視点に立てば、米中二国間の貿易だけを見て、米国の赤字の4分の1を中国が生み出しているとみなすのは、いわば「木を見て森を見ず」的な捉え方であるとも言える。

3-2 世界的経済不均衡と外貨準備運用

世界経済の不均衡的側面は、前節でもふれた中国のケースを含め東アジア各国・地域の外貨準備の拡大傾向にも表れる。そもそも東アジア各国の経常収支は中国を除き1997年のアジア通貨・経済危機前においては赤字で推移していたが、総じてアジア通貨・経済危機を契機に黒字基調が定着し、2000年以降拡大傾向にある。東アジア地域では、経常収支黒字分に見合う資本のフローが外貨準備増となっており、2004年現在で世界の外貨準備保有高に占める東アジア全体の外貨準備高の割合は約60%を占める（2兆3000億ドル）である（図表9参照）

図表 9 日本、中国を除く東アジア各国・地域の外貨準備高の推移
(1995～2004)

単位： 億米ドル

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
韓国	326.78	340.37	203.68	519.75	739.87	961.31	1,027.53	1,213.45	1,552.84	1,989.97
台湾	903.10	880.38	835.02	903.41	1,062.00	1,067.42	1,222.11	1,616.56	2,066.32	2,417.38
香港	553.98	638.08	928.04	896.50	962.36	1,075.42	1,111.55	1,118.96	1,183.60	1,235.40
シンガポール	686.95	768.47	712.89	749.28	768.43	801.32	753.75	820.21	957.46	1,122.32
タイ	359.82	377.31	261.80	288.25	340.63	320.16	323.55	380.46	410.77	486.64
マレーシア	237.74	270.09	207.88	255.59	305.88	295.23	304.74	342.22	445.15	663.84
フィリピン	63.72	100.30	72.66	92.26	132.30	130.47	134.29	131.36	134.57	129.17
インドネシア	137.08	182.51	165.87	227.13	264.45	285.02	272.46	309.71	349.62	349.52

出所)『通商白書 2005』, 48 ページ

このように急増する外貨準備の運用に関しては、途上国全般の通貨別運用構成比でみて、近年ユーロ建て比率が上昇しているという指摘があるものの、主に米ドル建てを6割近く保有しているものとされる。また証券運用の比率から、東アジアでの外貨証券運用の割合は6～9割で、米国債をはじめとして主に安全性・流動性の高い米ドル建ての資産で運用されており（図表10）、それが米国に資本還流し、結果的に米国の経常赤字をファイナンスしていることを示している。

つまり、ドル暴落の自国への影響をくいとするためのドル買い介入政策実施によって各国が外貨準備を積み上げ、自国通貨を米国債券で運用することによって、米国の経常赤字が埋め合わされ、ドル堅調と米長期金利の低位安定が続く。こうして米国の消費増加とそれとともなう東アジア地域からの輸出需要増加といった米国経常赤字の維持可能性は強化されていくことになる。また、その背景には東アジア域内で資本市場が発達していないがために、先進国の安全資産による低収益率での運用を余儀なくされており、本来享受できる自地域内の危険資産の収益率との差を一種のプレミアムの形で先進国に払わされているといった事情と、東アジアの貯蓄が経済発展に必要な中長期の投資資金にリンクして

いないといった事情が存在する。

これら東アジア地域での全般的傾向は、当該地域に属する中国でとりわけ顕著にあてはまる。前節でもふれたように外貨集中制の下で続けている人民元の対ドル相場上昇を抑えるため大量のドル買い元売り介入によって2005年末で外貨準備高が8189億ドルまで累積するに至り、その大部分を米ドル建て資産で運用し、間接的に米国財政を支えていることになる。これは、図表11から日本に次ぐ世界第2位の外貨準備高の約3分の1を米国債で運用していることから確認できる。

図表10 東アジアの主要国・地域の米国債保有残高（2000～2005年）

単位：億米ドル

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2005年/2000年
日本	3137	3179	3781	5508	6899	6850	2.18倍
中国	603	786	1184	1590	2229	2567	4.26倍
香港	386	477	475	500	451	440	1.14倍
台湾	334	353	374	509	679	711	2.13倍
韓国	296	328	380	631	550	665	2.25倍
シンガポール	279	200	178	212	303	273	0.98倍
タイ	138	157	172	117	125	126	0.91倍
(参考)							
英国	502	450	808	822	1018	2344	4.67倍
カリブ金融センター	374	336	495	473	719	1112	2.97倍
OPEC 諸国	477	468	503	426	621	667	1.40倍
世界全体	10152	10401	12386	15231	18856	21765	2.14倍

米国財務省ホームページより作成

(<http://www.treas.gov/tic/mfhhis01.txt> および <http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>)

※各年とも年末値

図表 11 中国の米国債保有残高の月別推移（2005 年）

単位：億米ドル

1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
2235 (35.8%)	2249 (35.0%)	2235 (33.9%)	2405 (35.9%)	2435 (35.2%)	2437 (34.3%)
7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2421 (33.0%)	2480 (32.9%)	2522 (32.8%)	2476 (31.5%)	2498 (31.5%)	2567 (31.3%)

米国財務省ホームページより作成

(http://www.treas.gov/tic/mfh.txt)

※（ ）内は米国債保有残高の外貨準備高に対する比率

中国は絶対額でみて東アジア地域の中にあって、消費大国米国の赤字を資金面で支え、また米国内外に向けて大量発行されるドル資金を吸引するきわめて重要なパートナーとなり、米国の長期金利が上昇しない一要因を形成している。

このような、中国の対米黒字の大部分を、外貨準備の米国債での運用によって米国に還流させるような資金循環はドルの対外価値の安定と米の低金利維持に大きく貢献していると言えるが、その半面で米国の対外不均衡がさらに拡大すれば最終的にドル暴落と米国金利上昇を通じて米国の景気の減速を招き、ひいては世界経済全体に打撃を与える不安定性も伴っている。

また、海外から資金調達するとき中国は国際市場でリスク・プレミアムが上乘せされた高い金利負担を支払うことを要請されている。その一方で、現在中国が主として資産運用の対象としている米国の財務省証券は2%程度という安い収益率でしかないため、米国債での保有外貨準備運用は低い収益しか得られない。これは、人民銀行が高金利で借りて低利で融資する形でドル債での巨額外貨準備運用が機会費用を発生させていくことを意味し、近年の米国経常赤字の持続性に対する懸念と資源の効率的配分という観点から、割に合わない資産運用ということになる。⁽¹¹⁾

このようにして、対米投資から国内投資への重点シフト、外貨運用における米

ドル主体の構造の見直しなど、外貨準備運用面での変更の可能性があることは否定できない。その意味で、上掲図表 11 での 2005 年の月別米国債保有比率の減少傾向が今後も続いていくかどうかを追跡する必要がある。

さらに、もし人民元的大幅切り上げが生じた場合、中国からの輸出を減少させたり、ドル買い元売り介入を減少させることで中国の外貨準備高を減らし、それによって中国が米国債の購入を減らしたり保有分を売却することで、今後、米国長期金利が上昇する可能性がある。これによって、米国財政赤字が拡大し、企業の借入れや住宅ローンなどの金利上昇といった米企業・国民の利払い負担が増加する、または、人民元大幅切り上げに伴うドル安により米国にとって輸入物価上昇となり、インフレ高進のリスクが高まり、米国をはじめとする世界経済の健全性を損なう、というかたちで米国経済が減速すれば中国経済にも逆風が吹くことにもなりかねない。それにくわえて人民元的大幅切り上げが中国にもたらす輸出減少と輸入増加、海外からの直接投資減少が、中国企業にとっての収益悪化要因となり、経済成長率の低下要因ともなりうる。このように米国の赤字の

- ✓ (11) 2-2 で述べた国内経済要因にからませでの外貨準備運用の例として、国有商業銀行の巨額不良債権処理のために米国債を売却するかたちでの公的資本注入が挙げられる。四大有商業銀行の不良債権処理方法としてこれとは別に、国の政策に則って各行の子会社として 1999 年に設立した資産管理会社 4 社（AMC: Asset Management Corporation；信达 [中国建設銀行系]，東方 [中国銀行系]，長城 [中国農業銀行系]，華融 [中国工商銀行系]）に不良債権を簿価で移管させる方法が挙げられるが（金澤 [2001]），それとは異なり、米国債売却による不良債権処理方法は 2003 年 12 月に、中国銀行と中国建設銀行に対して、それぞれ 225 億米ドルずつ、計 450 億米ドルの米国債を注入し、さらに 2005 年 4 月に中国工商銀行に 150 億米ドルの米国債をこれまで注入したというものであった。こうしたドル建て外貨準備注入の方法は、浅川 [2005] によれば、まずこれら国有商業銀行 3 行傘下の持株会社に外貨準備を注入し、次にこれら持株会社がそれと同額の人民元株式を発行して、国有商業銀行にそれを注入するというかたちをとる。こうして持株会社はバランスシート上、負債側には外貨準備のドル建の負債が、資産側には人民元建ての株式が載ることになる。ここで負債と資産の通貨建てが異なることで為替リスクも負うため、人民元が切り上がった場合、米国債の人民元価値低下を通じた国有商業銀行の財務劣化に直面するリスクを抱えることにもなる。したがって、国有商業銀行は現在、こうした外貨準備の追加的注入よりもむしろ、WTO 加盟時の公約にともなう 2006 年末の国内銀行業務の全面開放を目前にして、上場（例えば、2005 年 10 月の中国建設銀行の香港上場）や提携相手の外資系金融機関からの出資による経営ノウハウの導入などといった体質改善の試みを通じての不良債権問題に対処する方向に向かっている。

持続性を懸念するような世界的不均衡を埋めるのが「借金」をしながら外国からモノを買う米国の消費であり、それを中国の外需依存型経済成長が部分的に今後も支えていくものと仮定した場合、中国は「共倒れ」回避のために、容易に米国債を手放すとは考えにくい。とはいえ、米国は人民元の大幅な切り上げによって米国債購入ペースが落ちることで、中国のドル資産離れの可能性を懸念しているものとも言えなくはない。

3-3 不均衡構造からの脱却と持続的成長：外需依存か内需重視か

以上のように米国が主導的な役割を果たす現在の世界経済の成長メカニズムが不均衡発生要因となっているような現時点において、米経常収支赤字をファイナンスできなくなるような事態は直ちに起こり得ないにしても、その額の大きさは世界経済の現状維持をめぐる懸念を内包させている。つまり、中国をはじめとして東アジア地域の通貨を米ドルに対して安定させるために、介入を続けドル準備を積み上げながらも、それが過度の金融緩和と景気過熱につながることを回避する措置をとりつつ、対米中心の東アジアの外需主導成長は今後も継続可能か否か、といった問題を発生させており、その解決のために、米国一極の消費依存構造から転換する選択肢が生じることが考えられる。

そうした選択肢の中で、中国は上述の東アジア域内での生産・分業・交易ネットワークの拡大と深化とを踏まえて、米ドル依存から脱却する方策を模索しつつ、外需主導から内需重視へ転換していくといった方向性が選択肢の一つとして考えられていくことになろう。

これまでの外需主導による経済活性化は、安い人民元によって中国製品の輸出競争力を飛躍的に高め、輸出依存度を高め、しかも、輸出の大半を外資系企業が担うというものであった。つまり、現在の中国経済の高度成長を支えているのは主に沿海地域からの輸出であり、高度成長とともに沿海と内陸の経済格差が拡大していくというジレンマを抱えていた。

こうした輸出依存型経済が、人民元大幅切り上げによる貿易黒字減少によっ

て萎縮させられていくことになれば、今後は「調和のとれた社会（“和諧社会”）」に向けての持続的発展のために内需拡大への転換の加速促進が考えられる。これはまた、中国政府にとって失業問題改善や不良債権問題の抜本的解決のために投資拡大を図り、消費刺激の政策を講じることで、当面の8%前後の成長維持を正当化するものでもある。もっとも、これまで十余年来の社会主義市場経済路線のもとでの急成長によって、今日の中国では富裕層および中間層が現れるようになり、こうした所得階層が今後も消費需要を牽引していくといった意味で内需振興に期待感を持てることは否定できないが、他方で内需振興に全面的に依存できるほど国内の市場経済が十分に成熟しているわけではないことにも留意する必要がある。2-2で述べた通り、現在の中国の国内経済構造は、1990年代後半以降投資に偏重していて消費は依然力不足であり、2005年11月29日から12月1日まで開催された中央経済工作会议でも、過剰投資が原因で過熱しやすい経済体質を改め、個人消費拡大を促す方針が提起されている⁽¹²⁾。ただし、現時点のよりいっそうの人民元切り上げへの期待感が投機の活発化をもたらし、経済過熱を経てバブル崩壊へと突き進む懸念、また、景気刺激策にもかかわらず、急速な経済発展に十分対応しない社会保障制度の未整備が、個人の将来不安による個人貯蓄性向をより強め、それによって消費拡大の見込みを小さくさせている問題、さらに沿海地域との格差是正のために講じられた西部大開発など公共事業投資の国内財政事情への逼迫など、外需依存から内需振興への転換には課題が山積している。

おわりに

人民元改革から半年が経過した2006年1月20日現在の人民元レートは1米ドル＝8.0601元であり、人民元改革後の最高値を更新しているが、この半年間の上昇率は、人民元改革当初の理論的な変動幅を下回る水準にとどまっている。今後も、今後ひきつづき米ドルをはじめ、その他主要外貨に対する人民元の為替

(12) 「日本経済新聞」2005年12月2日付

変動幅の変更が予想されるが、国内に経済格差など不安定要因を抱えている構造的現状から、急激な人民元切り上げは対外的に競争力の弱い国内産業に打撃を与える可能性があること、さらに海外からの対中投資を引き続き受け入れながら、国内に滞留する資本の海外流出を促進する資本取引の双方向的な規制緩和の方向性から、人民元をめぐる為替調整を適宜慎重に進めていくことが現実的な選択肢となろう⁽¹³⁾。

米国側からみて、対中貿易赤字は貿易赤字全体の約4分の1を占め、2000年以来対日赤字額を上回り最大規模になっている。中国にとって貿易黒字が積みあがるにつれて外貨準備やマネーサプライの大幅増加がもたらされ、対米ドルで固定相場制を維持していた人民元レートの切り上げを要求する声がある。米国は中国の硬直的な為替制度を批判しつつ、変動相場制移行を求められない理由は、米国経常赤字が外貨準備の潤沢な中国や日本の米財務省証券購入で補填され、中国の経済成長も米国景気に下支えされるという相互依存関係があるからである。

輸入代金や債務返済など対外的な支払いのために保有する準備資産の外貨準備は、通常、為替レートの極端な変動を避けるために行われる為替介入などで膨張する。中国では数年前から人民元切り上げ期待を見越した投機的な資金の大量流入が外貨準備高急増を促していた。大量の外貨保有は人民元の切り上げ圧力につながり、中国人民銀行による対米ドル固定相場維持のための大量のドル

(13) 2006年1月の人民元をめぐる変化の動きとして、人民元と外貨の交換を上海の外貨取引センターが仲介せず、銀行同士が相対で交換レートを決める方式も1月4日から導入し、上海外貨取引センターを介した人民元取引と併行して銀行同士が直接取引し、リスクは取引センターではなく当事者が負うことになったこと、また、同日に人民銀行が発表する終値が翌日の相場変動の基準値となる為替レートの基準値の決め方にも変化が見られ、取引センターが毎朝、特定の銀行計13行にレート水準を問い合わせ、各行の取引量（気配値）の加重平均などをもとに基準値を決めたことが挙げられる（「日本経済新聞」2006年1月5日付および1月11日付記事より）。さらに人民元レートの動向に関して追記すると、人民元改革以降2006年2月の春節までの人民元上昇率が年率1.5%であったのに対し、春節明け以降10日間で年率4.9%の人民元レート上昇がみられ、2006年2月15日の終値は1米ドル＝8.0479人民元になっている（「日本経済新聞」2006年2月16日付）。

買い元売り介入の実施が、さらなる外貨流入を招く悪循環を形成するものであった。当局が外貨を管理しながら固定相場制を維持することで、外貨準備急増が人民元の市中への過剰流通をもたらし、それを不胎化政策で再吸収するという金融政策自体に手詰まりが見られる。2005 年末の広義のマネーサプライ (M2) の伸び率は前年比 17.57% で通年目標の 15% を上回ったことはその片鱗とも受け止められ、インフレや資産バブルをもたらすという懸念から外貨準備高の急激な膨張を止めることが金融政策上重要な課題の一つとして浮上している。

2005 年末の外貨準備高が 8189 億ドルであったことは年が明けて 2006 年 1 月 15 日に国家外為管理局から発表されたが、それと同時に 2005 年第 4 四半期各月末の外貨準備高の増分も公表された (既出図表 4 を参照)。外貨準備の増分は 2005 年通年で 2819 億米ドル増加しているが、その対前年比伸び率は 34% であり、2004 年の対前年比 51% 増に比べると、17 ポイント減少している。各月末の外貨準備高を示したこの表から、第 4 四半期、とりわけ 10 月、11 月において外貨準備高増加ペースの鈍化が確認できる。これは一つに、10 月に中国国内でドルの 1 年物の定期預金金利が米利上げを映して 2.5% に引き上げられ、人民元の 1 年物定期預金金利 (2.25%) を 4 年ぶりに上回り、こうした米中金利の逆転が投機的マネーの国外流出の契機となって 10~11 月に外貨準備の増加ペースが鈍ったことによるものとする見方がある⁽¹⁴⁾。もっとも、12 月の増加ペースが再び拡大気味であることを考慮にいれると、金利差逆転の影響以外の要因についても検討する必要があるが、これに関しては、今後の外貨準備高増減について逐次追跡する際の検討すべき課題として残された。

また、そうした動向追跡に際しては外貨準備をめぐる制度改革の動きにも注意を払う必要が生じる。国家外為管理局が 2006 年初に発表した文書では、前年の外貨管理について制度改革が進展したものと総括しつつ、貿易黒字の増大と国際収支不均衡といった現存問題に対して、バランスのとれた国際収支の維持、

(14) 「日経金融新聞」2006 年 1 月 17 日付コラム「[ポジション] 円、人民元高に共鳴? —外貨準備の鈍化、波乱要因」

資本流出ルートの開拓、投機目的の短期資金流入の監督強化などを外為管理部門の主要任務と位置づけたうえで、2006年の重点事業として、経常項目の外貨管理方法の改善による貿易投資の利便性向上、外為市場の発展促進と管理フロート制の確立などとならんで、外貨準備をめぐっては有効な資産運用方法の模索、外貨構成の改善と外貨準備投資領域の拡大や外貨資産の収益水準の向上などを提示している。このうち、外貨準備投資領域の拡大が米ドル以外の外貨比重の拡大、すなわち、米ドル偏重からの乖離を意味するものであるとしたならば、それは、その今後の進捗状況から、中国経済の外需依存の程度と内需振興へのシフトを占う判断基準になりうるものと考えられる。

主要参考文献一覧

【邦文文献】（五十音順）

- 浅川雅嗣 [2005], 「中国の人民元切上げをめぐって」『世界経済評論』（2005年10月）
今井健一・渡邊真理子 [2006], 『企業の成長と金融制度』（シリーズ現代中国経済4）名古屋大学出版会
大西義久 [2003], 『円と人民元一日中共存へむけて』中央公論新社（中公新書ラクレ115）
大橋英夫 [2003], 『経済の国際化（シリーズ現代中国経済5）』名古屋大学出版会
加藤隆俊 [2002], 『円・ドル・元 為替を動かすのは誰か』東洋経済新報社
金澤孝彰 [2001], 「中国における銀行不良債権処理と国有企業の再構築—国有部門の債権・株式転換をめぐって—」『経済理論』（和歌山大学経済学会）（2001年5月）
金澤孝彰 [2005], 「市場移行中国のマクロ経済動向—胡錦涛・温家宝体制下の経済政策課題—」『中国との経済交流活性化に係る研究調査』編『中国との経済交流活性化に係る研究調査報告書』所収、第1章
関志雄 [2005a], 『中国 経済革命最終章—資本主義への試練』日本経済新聞社
関志雄 [2005b], 「切り上げは中国の利益（迫る人民元改革・下）」『日本経済新聞』2005年6月30日付（経済教室）
関志雄＋中国社会科学院世界経済政治研究所編 [2004], 『人民元切り上げ論争—中・

(15) 国家外為管理局 [2006] に収録されている、江西省南昌で開催された全国外為管理工作会議での胡曉煉国家外匯管理局長発言の概要より。

(16) 報道によれば、この国家外為管理局の文書発表の翌日、人民銀行総裁周小川は、「米ドル資産の圧縮」とも受け止められることに対して、米ドル資産売却説を公式の場で否定している（『日本経済新聞』2006年1月14日付）。

日・米の利害と主張』東洋經濟新報社

国宗浩三 [2001], 『アジア通貨危機と金融危機から学ぶ』アジア經濟研究所

經濟産業省編 [2005], 『通商白書 2005～我が国と東アジアの新次元の經濟的繁榮にむけて～』ぎょうせい

滝田洋一 [2004], 『通貨を読む—ドル・円・ユーロ・元のゆくえ』日本經濟新聞社 (日経文庫 1028)

谷口智彦 [2005], 『通貨燃ゆ 円・元・ドル・ユーロの同時代史』日本經濟新聞社

細居俊明 [2003], 「国際金融のトリレンマ論の陥穽」日本国際經濟学会第 62 回全国大会自由論題報告原稿 (www.econ.kyoto-u.ac.jp/kokusai/pdf/hosoifull.pdf) (2003 年 10 月 5 日, 於 京都大学)

宮本勝浩・韓池 [2005], 「人民元の適正水準と通貨バスケット制への移行効果」『世界經濟評論』(2005 年 11 月)

【中文文献】(拼音 [ピンイン] 順)

国家統計局 [2006], 「關於我国国内生産総値歴史数据修訂結果的公告」(2006 年 1 月 9 日) (http://www.stats.gov.cn/tjdt/zygg/t20060109_402300176.htm)

国家外匯管理局 [2006], 「貫徹落實科學發展觀, 促進國際收支基本平衡」(2006 年 1 月 5 日)

(<http://www.safe.gov.cn/News/N448.htm>)

李揚編 [2004], 『中国金融發展報告 No.1 (2004)』社会科学文献出版社 (金融藍皮書)

李揚編 [2005], 『中国金融發展報告 No.2 (2005)』社会科学文献出版社 (金融藍皮書)

余永定・何帆編 [2004], 『人民元懸念: 人民元匯率的当前处境和未来改革』中国青年出版社, (※関+中国社会科学院編上掲邦文書の中国版に相当するが, 完全対訳ではない。)

中国人民銀行貨幣政策分析小組編 [2004], 『2003 年第四季度中国貨幣政策執行報告』中国金融出版社 (中国人民銀行ホームページの PDF ファイルからも閲読可; 2004 年 2 月 28 日発表)

中国人民銀行貨幣政策分析小組編 [2005a], 『2004 年第四季度中国貨幣政策執行報告』中国金融出版社 (同上; 2005 年 2 月 28 日発表)

中国人民銀行貨幣政策分析小組編 [2005b], 『2005 年第二季度中国貨幣政策執行報告』中国金融出版社 (同上; 2005 年 8 月 4 日発表)

中国人民銀行貨幣政策分析小組編 [2005c], 『2005 年第三季度中国貨幣政策執行報告』中国金融出版社 (同上; 2005 年 11 月 9 日発表)

中国人民銀行貨幣政策分析小組編 [2006], 『2005 年第四季度中国貨幣政策執行報告』未刊行 (同上; 2006 年 2 月 21 日発表)

【追記】

本稿（その1）（その2）の初稿が完成したのは2006年1月末であったため、その後の校正期間を通じて中国の金融事情をめぐり、本文で取り扱った内容に関して、①最近発表された国際収支バランスで2005年度の誤差・脱漏項目が▲167億6623万米ドルと、4年ぶりのマイナス表示となり、昨年において海外からのホットマネー流入を抑える何がしかの政策要因があったものと考えられること、②外貨準備高が2006年3月末現在で8750.70億米ドルとなり、日本を抜き中国が世界一の水準になったこと、③本稿執筆段階で検討段階にあったQDIIが、4月17日の中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、国家外貨管理局連名の「商業銀行開辦代客境外理財業務暫定辦法」公布・施行により、国内金融機関による海外有価証券への投資が解禁されたこと、そして、④人民元の対米ドルレート変動が、5月15日に1米ドル＝7.9972人民元と、瞬時的ながら初めて8人民元台を割り（その後約1ヵ月間は8人民元台を推移）、6月中旬以降は7人民元台で取引される時間帯が増えてきたことなど、いくつかの動向変化が挙げられることを付記しておく。